شركة اسمنت المنطقة الشمالية

قطاع الاسمنت السعودي | النتائج الاولية للربع الأول ٢٠١٤ | ٢٢ أبريل ٢٠١٤

نتائج الربع الأول ٢٠١٤ فاقت التوقعات مع تحسن نتائج الأعمال من وحدة الأردن، نستمر بالتوصية "احتفاظ"

تفوق صافي ربح الربع الأول ٢٠١٤ على التوقعات، نرجح أن يكون السبب تحسن أعمال وحدة الشركة في الأردن: بلغ صافي ربح اسمنت الشمالية للربع الأول من العام الحالي ٦١ مليون ر.س. (نمو ١٨٪ عن الربع السابق، ونمو ٤٢٪ عن نفس الربع من العام الماضي) لتتفوق على توقعاتنا بحدود ٢٣٪. لقد تفوقت الكميات المباعة في المملكة على التوقعات بشكل طفيف بحدود ٣٪ (نموذج أعمال وأسعار وهيكل تكلفة مستقر)، لكن الربح التشغيلي (EBIT) جاء أعلى من التوقعات بحدود ٢٣٪، مما يعني احتمالاً قوياً لتحسن أداء وحدة اسمنت الشمالية في الأردن أفضل من المتوقع، وهو أمر مشابه لما حدث مع شركة الاسمنت العربية. عموماً، وبنظرة أوسع على المعطيات، فإن وحدة الشركة في الأردن صغيرة نسبياً (مع تشغيلها بكامل الطاقة الانتاجية تمثل ما يقارب ١٠٪ فقط من الربح المتوقع قبل الفوائد والضرائب والزكاة والاستهلاك والإطفاء (EBITDA) وما يقارب ٨٪ فقط من السعر المستهدف)، مما يعني أنه لو افترضنا أفضل أداء لوحدة الأردن فإن ذلك لا يكفي لتغيير نظرتنا للسهم.

تعافت الكميات المباعة جزئياً: بلغ متوسط مبيعات اسمنت الشمالية الشهري ١٥٦,٠٠٠ طن خلال الربع الأول ٢٠١٤ بارتفاع يقارب ٣٧٪ من مستوى الانخفاض القياسي في نوفمبر الماضي، وأعلى من الربع السابق بنسبة تقارب ٢٥٪ (ارتفعت مبيعات القطاع بنسبة ٣٢٪ من مستوى نوفمبر المنخفض، وبنسبة ١٤٪ عن الربع السابق)، مما يدفعنا للقول بأن التعافي الحاصل هو تعافي جزئي حيث أن مبيعات اسمنت الشمالية لازالت أقل من نفس الفترة من العام الماضي بنسبة تقارب ١٢٪ (مقابل تراجع ٨٪ للقطاع خلال نفس فترة المقارنة). بالنظر إلى المستقبل، نحن نتوقع تحسن كميات المبيعات خلال أرباع السنة القادمة مع استمرار عوامل الطلب الأساسي (النقص الحاد في المساكن، متطلبات البنية التحتية، والمبادرات الحكومية لمعالجتها).

الاستمرار على نفس توزيعات أرباح العام الماضي بقيمة ٢,٠ ر.س. للسهم قد يتطلب أعادة تمويل الدين: أعلنت الشركة في العام الماضي عن أول توزيع أرباح بقيمة ٢,٠ ر.س. للسهم ليكون بذلك العائد السنوي للربح الموزع إلى السعر بحدود ٩,٢٪ وليصبح أعلى عائد في قطاع الاسمنت السعودي. نحن نرى أن السؤال الأهم هو قدرة الشركة من خلال التدفقات النقدية المتوقعة من دفع توزيع أرباح مشابهة خلال العام الحالي والأعوام التالية. وفقاً لتحليلنا، الشركة مهيأة لتحقيق تدفق نقدي من التشغيل بقيمة تقارب ٣٧٠ مليون ر.س. خلال فترة التوقعات من عام ٢٠١٤ إلى ٢٠١٥، بينما ينتج عن توزيع أرباح بقيمة ٢,٠ ر.س. للسهم تدفق نقدي سنوي خارج بقيمة ٣٦٠ مليون ر.س. بالإضافة لدفعات سداد الديون بقيمة تقارب ٢٣٠ مليون ر.س. سنوياً. هذا الأمر، على المدى المتوسط، قد يعني أنه على الشركة أن تقوم بإعادة تمويل الدين لتتمكن من الاستمرار في توزيع الأرباح القوية، أما على المدى البعيد، فإن الأمر يتطلب كفاية التدفقات النقدية.

يوفر التقييم فرص قليلة للنمو؛ يتداول سهم الشركة بمكرر ربحية متوقع للعام ٢٠١٤ بمقدار ١٦,١ مرة: بصورة عامة، نحن معجبون بنمو الأرباح في شركة اسمنت المنطقة الشمالية (معدل سنوي مركب خلال فترة التوقعات من ٢٠١٣ إلى ٢٠١٥ بحدود ١٦٪) وارتفاع عائد الربح الموزع الى سعر السهم، ونعتقد ان التقييم (مكرر ربحية متوقع للعام ٢٠١٤ بحدود ١٦,١ مرة مقابل ١٤,٦ مرة للشركات المماثلة في المملكة) قد انعكس على فرص النمو للسهم. بالإضافة لما تقدم، فإن السعر الحالي يعكس معدل استغلال للخط الانتاجي الاول بما يقارب ١٠٠٪ وما يقارب ٦٥٪ للخط الانتاجي الثاني (لم يتم الموافقة على تخصيص الوقود اللازم من شركة أرامكو لما يقارب ٣٣٪ من اجمالي الطاقة الانتاجية) الأمر الذي يترك مجالا قليلاً لنمو السهم. نكرر توصيتنا لسهم اسمنت المنطقة الشمالية على اساس "إحتفاظ" بسعر مستهدف يبلغ ٢٥,٠ ر.س. (السعودية: ٢٣,٢ ر.س. للسهم؛ الاردن: ١,٨ ر.س. للسهم).

مليون ر.س.	الربع الأول ٢٠١٤ المحقق	توقعات الربع الأول ٢٠١٤	التغير ٪	متوسط التوقعات*	التغير عن التوقعات ٪	الربع الرابع ٢٠١٣	التغير عن الربع السابق	الربع الأول ٢٠١٣	التغير عن العام الماضي
الكمية (٠٠٠ طن)	٤٦٧	٤٥٤	٣٪	غ/م	غ/م	٣٧٥	٢٥٪	٥٣١	-١٢٪
الايرادات	٢٧١	١٧٤	٥٦٪	غ/م	غ/م	١٨٢	٤٩٪	١٨٢	٤٩٪
اجمالي الربح	٧٩	٦٧	١٨٪	غ/م	غ/م	٧٢	١١٪	٥٧	٣٩٪
EBITDA** متوقع	٩٢	٧٩	١٦٪	غ/م	غ/م	٩٦	-٤٪	٦٨	٣٦٪
هامش EBITDA	٣٤٪	٤٦٪				٥٣٪		٣٧٪	
EBIT	٦٨	٥٥	٢٣٪	غ/م	غ/م	٦٠	١٤٪	٤٥	٥١٪
صافي الربح	**٦١**	**٥٠**	**٢٣٪**	**غ/م**	**غ/م**	**٥٢**	**١٨٪**	**٤٣**	**٤٢٪**

المصدر: الشركة، تحليل السعودي الفرنسي كابيتال، غ/م : غير متاح * متوسط التوقعات من بلومبرغ، ** الربح قبل الفوائد والضرائب والاستهلاك والإطفاء من المصادر المتاحة

ملخص التوصية

التوصية	"احتفاظ"
السعر المستهدف (ر.س.)	٢٥,٠
التغير (٪)	٤٪

بيانات السهم

سعر الإغلاق*	ر.س.	٢٤,٠
الرسملة السوقية	مليون ر.س.	٤,٣٢٠
عدد الأسهم القائمة	مليون	١٨٠
أعلى سعر خلال ٥٢ أسبوع	ر.س.	٢٥,٦
أدنى سعر خلال ٥٢ أسبوع	ر.س.	١٨,٤
التغير في السعر لآخر ثلاث شهور	٪	٢,١
الربح للسهم المتوقع للعام ٢٠١٤	ر.س.	١,٤٩
رمز السهم (رويترز/بلومبرغ)	3004.SE	NORTHCEM AB

* السعر كما في ٢١ أبريل ٢٠١٤

بنية المساهمة (٪)

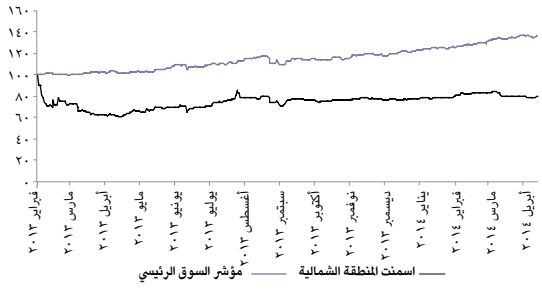
الجمهور	٨٨,٠
شركة عبر المملكة للاستثمار	١٢,٠

المصدر: تداول

أهم النسب المتوقعة	٢٠١٤ (متوقع)	٢٠١٥ (متوقع)
مكرر الربحية (مرة)	١٦,١	١٣,٧
EV/EBITDA (مرة)*	١٢,٠	١٠,٥
الربح الموزع الى سعر السهم (٪)	٨,٣	٨,٣

المصدر: الشركة، تحليل السعودي الفرنسي كابيتال *قيمة الشركة الى الربح قبل الفوائد والضرائب والاستهلاك والإطفاء

حركة سعر السهم مقارنة بمؤشر السوق الرئيسي



المصدر: تداول

تغطية القطاع

ديبانجان راي
DipanjanRay@FransiCapital.com.sa
+٩٦٦ ١١ ٢٨٢٦٨٦١

عبد العزيز جودت
AJawdat@FransiCapital.com.sa
+٩٦٦ ١١ ٢٨٢٦٨٥٦

يرجى الرجوع الى شروط الاستخدام الهامة، واخلاء المسؤولية والإفصاحات المذكورة في التقرير

السعودي الفرنسي كابيتال هي شركة مرخصة من قبل هيئة السوق المالية بترخيص رقم (٣٧-١١١٥٣)

إطار العمل بالتوصيات

شراء: يوصي المحلل بشراء السهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أعلى من سعر السهم في السوق بنسبة ١٠٪ أو أكثر.

احتفاظ: يوصي المحلل بالاحتفاظ بالسهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أعلى أو أقل بنسبة ١٠٪ من سعر السهم في السوق.

بيع: يوصي المحلل ببيع السهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أقل بنسبة ١٠٪ أو أكثر من سعر السهم السائد في السوق.

يرجى الرجوع الى شروط الاستخدام الهامة، واخلاء المسؤولية والإفصاحات المذكورة في التقرير

السعودي الفرنسي كابيتال هي شركة مرخصة من قبل
هيئة السوق المالية بترخيص رقم (٣٧-١١١٥٣)

معلومات الاتصال

دائرة الأبحاث والمشورة

Research&Advisory@FransiCapital.com.sa

السعودي الفرنسي كابيتال

مركز الاتصال

٨٠٠ ١٢٥ ٩٩٩٩

الموقع الإلكتروني

www.sfc.sa

شركة السعودي الفرنسي كابيتال ذ.م.م.

سجل تجاري رقم ١٠١٠٢٣١٢١٧، صندوق بريد ٢٣٤٥٤، الرياض ١١٤٢٦،

المملكة العربية السعودية، المركز الرئيسي – الرياض

مرخصة من قبل هيئة السوق المالية بترخيص رقم (٣٧-١١١٥٣)

اخلاء المسؤولية

تم اعداد هذا التقرير من قبل شركة السعودي الفرنسي كابيتال، شركة استثمارية متخصصة لخدمات البنوك الاستثمارية، ادارة الأصول، الوساطة، الأبحاث، وخدمات الحافظ الأمين. يمكن أن يكون لشركة السعودي الفرنسي كابيتال أو شركتها التابعة علاقة بالشركة محل هذا التقرير و/أو أوراقها المالية.

يعتمد هذا التقرير على المعلومات المتاحة للعموم والتي نعتقد بثقتها، ولكننا لا نقدمها كمعلومات دقيقة أو مكتملة، وبالتالي لا يجب الاتكال عليها كمعلومات متكاملة أو دقيقة. وعليه، لا نقدم أو نضمن، لا صراحة ولا ضمناً، وينبغي أن لا يعول على عدالة أو دقة أو اكتمال أو صحة المعلومات والآراء المتضمنة في هذا التقرير.

تم اعداد هذا التقرير لأغراض المعلومات العامة فقط، ولا يسمح بإعادة انتاجه أو توزيعه لأي شخص. لا يعتبر هذا التقرير دعوة أو عرضاً لشراء أو بيع أي أوراق مالية. لم يأخذ التقرير في الاعتبار موائمة الاستثمار لطبيعة المستثمر. تحديداً، لم يتم خصيص هذا التقرير ليلائم أهداف استثمارية محددة، أو وضع مالي معين، أو درجة المخاطر المرغوبة، أو احتياجات أي شخص متلقي لهذا التقرير. تنصح شركة السعودي الفرنسي كابيتال بشدة أي مستثمر محتمل أن يطلب إرشاد قانوني، محاسبي ومالي لدى اتخاذ القرار حول الاستثمار في الأوراق المالية وملائمتها لمتطلباته/متطلباتها. تتضمن أي توصيات استثمارية متضمنة في التقرير المخاطر والعوائد المتوقعة.

إن شركة السعودي الفرنسي كابيتال غير مسؤولة، بإجمالي القوانين والأنظمة المطبقة، عن أي خسارة ناتجة عن هذا التقرير أو أي من محتوياته أو ما يعلق به. قد لا تتحقق التوقعات المستقبلية الخاصة بالتوقعات المالية وتقديرات القيمة العادلة. إن جميع الآراء والتقديرات المتضمنة في التقرير تعتمد على رأي شركة السعودي الفرنسي كابيتال بتاريخ اعداد التقرير، والتي يمكن أن تتغير دون إشعار. إن الأداء الماضي لأي استثمار لا يعكس بالضرورة النتائج المستقبلية. قيمة الأوراق المالية، أو الدخل منها، أو أسعارها أو عملاتها، يمكن أن ترتفع أو تنخفض. من المحتمل أن يسترجع المستثمر قيمة أقل من قيمة الاستثمار الفعلي. أيضاً، يمكن أن يخضع الاستثمار الى رسوم على الاستثمار في الأوراق المالية. يمكن أن يؤدي التغير في أسعار صرف العملات الى تغيرات كبيرة في قيمة أو سعر أو الدخل من ورقة مالية. لا يسمح بإعادة انتاج هذا التقرير أو أي أجزاء منه دون الحصول على الموافقة الخطية من شركة السعودي الفرنسي كابيتال. لا يجوز توزيع هذا التقرير أو نسخ منه خارج المملكة العربية السعودية حيث من الممكن أن يكون توزيعه ممنوع قانوناً. يجب على الأشخاص مستلمي التقرير أن يكونوا على دراية بمثل هذا المنع والالتزام مثل هذه القيود. باستلام هذا التقرير، يوافق المستلم على الالتزام بالقيود السابقة.

السعودي الفرنسي كابيتال، شركة محدودة المسؤولية؛ سجل تجاري ١٠١٠٢٣١٢١٧، صندوق بريد: ٢٣٤٥٤، الرياض ١١٤٢٦ المملكة العربية السعودية، المركز الرئيسي – الرياض. شركة مرخصة وخاضعة لأنظمة هيئة السوق المالية السعودية بموجب الترخيص رقم (١١١٥٣-٣٧).